



AUSBLICK

Positiv mit anhaltend hohem Wachstum und Euroeinführung

Wir prognostizieren für 2006 und für 2007 ein anhaltend dynamisches Wachstum vor dem Hintergrund einer boomenden Inlandsnachfrage, vor allem einer regen Investitionstätigkeit. Trotz der vorsichtigen Haushaltspolitik, die eine weitere Senkung des konsolidierten Budgetdefizits vorsieht, zeigen sich nun, im Lichte der Einführung des Euro 2007, Risiken einer höheren Inflation. Abgesehen davon gilt der Euro aber

als positiver Faktor für die slowenische Wirtschaft, der sich auch auf den Außenhandel des Landes wohltuend auswirken wird. Dadurch steigt allerdings zugleich die Dringlichkeit von Strukturreformen, soll die Wettbewerbsfähigkeit Sloweniens auf den internationalen Märkten gestärkt werden. Die Privatisierungspläne der Regierung gehen diesbezüglich in die richtige Richtung.

**Moody's Fremdwährungs-
rating (langfristig)**
Aa2/Positiv

**S&P Fremdwährungs-
rating (langfristig)**
AA/Stabil

**FITCH Fremdwährungs-
rating (langfristig)**
AA/Stabil

SPREAD (SEPT.) K.A.
EMBI+ Spread auf die
Eurokurve

Makroökonomische Daten und Prognosen

	2004	2005	2006p	2007p	2008p
Nominelles BIP (in Mrd. SIT)	6.272	6.620	7.103	7.615	8.110
Nominelles BIP, yoy (%)	7,9	5,6	7,3	7,2	6,5
Reales BIP, yoy (%)	4,4	4,0	4,7	4,3	4,0
Inflationsrate (VPI), yoy (%), Dez.	3,1	2,3	3,3	2,4	2,6
Inflationsrate (VPI), yoy (%), Durchschnitt	3,6	2,5	2,5	2,9	2,5
Arbeitslosenrate (%), Durchschnitt	6,3	6,5	6,6	6,7	6,7
Wechselkurs SIT/EUR, Periodenende	239,74	239,58	239,64	EUR	EUR
Wechselkurs SIT/EUR, Jahresdurchschnitt	238,86	239,64	239,61	EUR	EUR
Zinssatz (3M), Periodenende	3,8	3,8	3,4	3,5	3,5
Zinssatz (3M), Durchschnitt	4,4	3,8	3,4	3,5	3,5
Leistungsbilanzsaldo/BIP (%)	-2,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,2
FDI/BIP (%)	2,5	1,5	2,0	2,2	1,5
Budgetsaldo/BIP (%)	-2,3	-1,4	-1,5	-1,2	-1,0
Öffentliche Verschuldung/BIP (%)	28,7	28,0	28,4	28,7	28,3
Auslandsverschuldung/BIP (%)	58,5	70,6	77,5	80,2	81,2

Quellen: NBS, SORS, IMAD, UniCredit Group New Europe Research Network

LEITTHEMEN

- Die slowenische Wirtschaft zeigt ein dynamisches Wachstum. Vor dem Hintergrund einer regen Inlandsnachfrage legte das BIP im 1. Halbjahr 2006 um 5 % zu. Wir haben daher unsere Wachstumsprognosen für 2006 und 2007 auf 4,7 % bzw. 4,3 % nach oben korrigiert.
- Die starke Inlandsnachfrage, die hohen Energiepreise und die Euro-Einführung

lassen eine Aufwärtstendenz der Inflation erwarten. Die Zentralbank hat im August auf den zunehmenden Druck bereits mit einer Anhebung der Leitzinsen um 25 Bp reagiert – wohl auch im Hinblick auf das Zinsdifferenzial zur EZB.

- Das starke Wachstum wird möglicherweise dazu führen, dass Slowenien das für 2006 angepeilte Budgetziel übererfüllt, doch geplante Steuersen-

kungen (Einkommen- und Körperschaftsteuer) lassen die für 2007 und 2008 vorgesehene Senkung des Defizits auf rund 1 % des BIP zweifelhaft erscheinen.

- Die Einführung des Euro wird planmäßig im Januar 2007 erfolgen, während sich die Verlagerung der Schengen-Außengrenze um mindestens ein Jahr verzögern wird.

Slowenien – Musterschüler vor Euro-Test

BIP-Wachstum im 2. Quartal 2006

Die Wachstumsdynamik bei unserem südlichen Nachbarn hält an. Im 2. Quartal legte das BIP um unerwartet hohe – saisonal bereinigte – 2,8 % gegenüber dem Vorquartal zu. Im Jahresvergleich entspricht dies einem Zuwachs von 4,9 %, und blieb gegenüber dem dem 1. Quartal 2006 (5,1 %) beinahe unverändert. Die Wachstumskomponenten weisen auf eine Stärkung der Inlandsnachfrage hin. Wachstumsmotor waren die Investitionen, die im Jahresvergleich mit 7,6 % im Plus liegen. Wie bereits erwartet ging der positive Beitrag des externen Sektors zum BIP-Wachstum auf 0,4 Prozentpunkte zurück. Das Exportwachstum sank auf 8,6 % yoy, während die Importe, angetrieben durch die Nachfrage nach Investitions- und Verbrauchsgütern, im Ausmaß von 8 % stiegen und dabei fast das Niveau des Exportwachstums erreichten.

Prognose 2006/2007

Die bisher verfügbaren Indikatoren lassen für das 3. Quartal auf ein anhaltend starkes BIP-Wachstum schließen. Die Industrieproduktion stieg etwa in den ersten neun Monaten um durchschnittlich 6,1 %, und auch die Auftragseingänge stiegen im Jahresvergleich deutlich. Diese Verbesserungen waren hauptsächlich auf die starke Auslandsnachfrage zurückzuführen. Die Vertrauensindikatoren zeigen gegenwärtig eine Stabilisierung des Klimas auf hohem Niveau in der gesamten Volkswirtschaft wie auch in einzelnen Subsektoren, und das Klima dürfte demnächst sogar noch erfreulicher werden.

Ausgehend von diesen günstigen Daten und dem starken Wachstum des 2. Quartals haben wir unsere BIP-Prognose für 2006 auf 4,7 % nach oben korrigiert.

Wir gehen nun auch davon aus, dass das Wachstum 2007 höher ausfallen wird, als in unserem letzten Bericht angenommen. Der nur sehr moderate Rückgang auf 4,3 % zeigt unserer Ansicht nach einen breiten Trend, der unter anderem durch die Komponenten der Inlands- wie auch der Auslandsnachfrage unterstützt wird. Die Inlandsnachfrage bleibt der Wachstumsmotor, wobei auch die Investitionstätigkeit eine gewichtige Rolle spielen wird. Während die Euro-Einführung bei den Investitionen positiv zu Buche schlagen und Slowenien auch als Wirtschaftsstandort attraktiver machen wird, wird die Konjunktur durch die höheren Zinsen und die Zurückhaltung im öffentlichen Sektor voraussichtlich etwas gedämpft werden. Durch steuerliche Änderungen und der ein wenig anziehenden Teuerung dürfte der private Konsum nicht mehr so robust ausfallen wie in diesem Jahr. Angesichts der angepeilten restriktiveren Budgetpolitik der Regierung und dem zugleich angestrebten möglichst niedrigen Lohnwachstum zur Hebung der Wettbewerbsfähigkeit gehen wir davon aus, dass der öffentliche Konsum 2007 weniger zulegen wird als in diesem Jahr. Überdies sehen wir Anzeichen einer nachlassenden internationalen Konjunktur. Der Beitrag des Außenhandels zum Wachstum wird aber trotzdem positiv ausfallen, da die Importnachfrage parallel zur Auslandsnachfrage

etwas an Schwung verlieren wird, was auf den Rückgang der Konsum- und Investitionsdynamik zurückzuführen ist.

Die positiven Auswirkungen des robusten Wirtschaftswachstums kommen auch auf dem Arbeitsmarkt zum Tragen. In der ersten Jahreshälfte 2006 stieg die Zahl der Beschäftigten um beinahe 2 % gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres an. Die Zahl der arbeitslos gemeldeten Personen ging geringfügig zurück und erreichte zwischen Januar und Juni einen durchschnittlichen Stand von 90.500. Trotzdem erhöhte sich die Arbeitslosenrate gemäß Definition der ILO im 2. Quartal auf 5,9 % von 5,8 % ein Jahr zuvor. Da die Bevölkerung wächst und die Pensionsreform zu einer vermehrten Beschäftigung auch älterer Personen führen wird, ist zu befürchten, dass die Zahl der arbeitswilligen Personen stärker steigen wird als die Zahl der Arbeitsplätze. Die Arbeitslosenrate nach ILO-Definition wird daher in den nächsten Jahren geringfügig steigen, und dies trotz der günstigen Konjunkturaussichten für die Periode 2006/2007.

Geldpolitik

Anfang August reagierte die Slowenische Zentralbank auf die Zinserhöhungspolitik der EZB und erhöhte ihrerseits die Zinsen für 60-Tage-Tolarwechsel um 25 Basispunkte auf 3,5 %. Dieser Schritt unterbrach den Zinssenkungszyklus, der seit Mai 2002 angehalten hatte.

Die von der Zentralbank in Ljubljana getroffene Maßnahme hatte unmittelbare

Makroökonomische Trends

	9/05	10/05	11/05	12/05	1/06	2/06	3/06	4/06	5/06	6/06	7/06	8/06	9/06
Reales BIP, yoy (%)	3,6	-	-	3,7	-	-	5,1	-	-	4,9	-	-	-
Industrieproduktion, yoy (%)	2,5	3,1	7,5	6,0	7,3	8,4	7,3	0,9	9,7	4,4	4,6	11,1	4,5
Inflation (VPI), yoy (%)	3,2	3,1	2,1	2,3	2,4	2,2	1,9	2,7	3,2	2,9	1,9	2,9	2,5
Durchschn. Arbeitslosenrate (%)	6,3	-	-	7,2	-	-	6,9	-	-	5,9	-	-	-
Wechselkurs SIT/EUR	239,6	239,6	239,6	239,6	239,6	239,6	239,6	239,6	239,6	239,6	239,6	239,6	239,6
3M Interbank, Durchschn.	3,84	3,83	3,83	3,82	3,82	3,68	3,37	3,35	3,35	3,25	3,21	3,38	3,42
Exporte (FOB), in Mio. EUR	1.351,2	1.303,7	1.371,3	1.174,5	1.246,1	1.270,2	1.508,3	1.333,0	1.446,5	1.488,4	1.444,3	1.169,8	1.505,3
Importe (FOB), in Mio. EUR	1.429,0	1.357,4	1.541,8	1.449,2	1.239,8	1.361,5	1.626,0	1.309,9	1.530,1	1.541,7	1.525,9	1.287,5	1.569,8
Handelsbilanz, in Mio. EUR	-77,8	-53,7	-170,5	-274,7	6,3	-91,3	-117,7	23,1	-73,7	-53,3	-81,6	-117,7	-64,5
Leistungsbilanz, in Mio. EUR ¹	-18,2	2,8	-92,4	-301,0	53,3	-38,6	-122,4	-70,5	-86,9	-53,8	-278,2	-336,0	-443,5

Quellen: NBS, SORS, IMAD

1) kumuliert

Auswirkungen auf das Interbankgeschäft und die Bankenmärkte. Nachdem der Dreimonats-Interbanksatz auf sein historisches Tief von unter 3,2 % gefallen war, stieg er danach wieder auf über 3,4 % an, und die Zinssätze der Geschäftsbanken für Darlehen und Spareinlagen wurden ebenfalls angepasst. Mit der Erhöhung der Leitzinsen und deren Durchschlagen auf das gesamte Zinsumfeld ist damit zu rechnen, dass die leichte Verschärfung der Geldpolitik die erhoffte inflationshemmende Wirkung tatsächlich ausüben wird können.

Der rückläufige Inflationstrend, der Mitte des Jahres zur Erfüllung der Maastricht-Kriterien führte, ist mittlerweile wieder beendet. In den letzten Monaten gab es stärkere Anzeichen einer neuerlich ansteigenden Inflation. Die hohen Öl- und Energiepreise kommen zunehmend in einer zweiten Welle von Preiserhöhungen in anderen Waren- und Dienstleistungskategorien zum Ausdruck. Nachdem sie im Frühling unter 2 % gesunken war, sprang die Teuerung zuletzt wieder an und nähert sich 3 % yoy. In den ersten neun Monaten des Jahres betrug die Inflation noch 2,5 %. Doch unserer Ansicht nach wird die Euro-Einführung Anfang 2007 in den kommenden Monaten zu unverhältnismäßig massiven Preissteigerungen in einigen Subsektoren führen. Der Grund liegt in der sehr wahrscheinlichen Aufrundung vieler Beträge, vor allem bei den Hotel- und Restaurantpreisen, auch wenn bereits seit einem halben Jahr eine parallele Preisauszeichnungspflicht besteht. Wir rechnen mit einer durchschnittlichen Teuerung von 2,5 % für 2006, wobei allerdings die Erhöhung der Tabaksteuer am 1. Oktober die Inflationsrate zusätzlich anheben könnte.

Neben der Einführung der Gemeinschaftswährung Anfang 2007 stellt die Ölpreisentwicklung eine gewisse Unsicherheit dar, die Prognosen für das kommende Jahr erschwert. Geht man von einem relativ konstanten Ölpreis aus, ist mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 2,9 % zu rechnen, insbesondere auf Grund der starken Inlandsnachfrage, die von Steuersenkungen profitieren wird und die Preise zusätzlich nach oben treiben dürfte.

Die Vorbereitungen auf die Euro-Einführung Anfang 2007 laufen nach Plan, besteht durch die offizielle Zustimmung der Kommission zum Eintritt Sloweniens in die Eurozone vom Juni und durch die offizielle Festlegung eines unwiderruflichen Umrechnungssatzes von 239.640 Tolar pro Euro, entsprechend der aktuellen Parität, durch den Econfin-Rat im Juli. Zwischenzeitlich hat das slowenische Parlament die für den Übergang zum Euro erforderlichen gesetzlichen Maßnahmen beschlossen. Auf Grund der Erfahrungen des Landes mit der Tolar-Einführung sowie der Erfahrungen der Länder der Eurozone wurde die Frist, innerhalb derer beide Währungen parallel geführt werden, auf kurze 14 Tage (1.–14. Januar) beschränkt. Die Geschäftsbanken werden bis 1. März 2007 Tolar kostenlos in Euro umtauschen, die Zentralbank verpflichtet sich auf unbegrenzte Zeit zum Umtausch.

Haushaltspolitik

Das Budget steht wie schon bisher auf einer soliden Grundlage. So gab das statistische Amt Sloweniens kürzlich bekannt, man habe das Budgetdefizit 2005 gemäß ESA95-Standard von 1,8 % auf 1,4 % des BIP nach unten korrigiert, weil die Steuereinnahmen dank der günstigen Konjunktur erheblich über den Erwartungen lagen. Die Staatsverschuldung sank in der Folge Ende 2005 auf 28 % des BIP.

Das überraschend starke Wachstum der slowenischen Wirtschaft macht es der Regierung leichter, ihre gegenwärtige, relativ vorsichtige Budgetpolitik umzusetzen. Der vorsichtige Ansatz zielt auf eine geringe Inflation in einem Umfeld ab, das durch den Übergang zum Euro gekennzeichnet ist. Die ursprünglichen Pläne der Regierung sahen ein konsolidiertes Budgetdefizit von 1,7 % des BIP vor. Nach den ersten sechs Monaten des Jahres beläuft sich dieses Defizit auf 16,5 Mrd. SIT (oder rund 70 Mio. EUR), entsprechend 0,5 % des BIP im ersten Halbjahr. Der signifikante Defizitabbau gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres (2,6 % des BIP) ist auf die größere Zurückhaltung bei der Vergabe von Subventionen und auf höhere Einnahmen aus direkten wie auch indirekten Steuern zurückzuführen. Ausgehend von der bisher günstigen Ent-

wicklung rechnen wir für dieses Jahr mit einem Budgetdefizit unter dem angepeilten Wert und zählen dabei auf die Unterstützung durch die ab 1. Oktober in Kraft getretene Erhöhung der Tabaksteuer. Wir prognostizieren somit ein Defizit von nur 1,5 % des BIP für 2006.

Der Beschluss des Budgetentwurfs für 2007/2008, der seit Oktober im Parlament debattiert wurde, hat Unsicherheiten über die geplanten Steuerreformen endlich beseitigt. Die hitzig debattierte Einführung einer Flat Tax ist nun ein für allemal vom Tisch. Stattdessen hat Finanzminister Bajuk im Zuge seiner Reform der progressiven Einkommensteuer Pläne zur Senkung des Spitzensteuersatzes von 50 % auf 41 % vorgelegt. Die Senkung des Körperschaftsteuersatzes von 25 % auf 23 % und eine weitere graduelle Rücknahme bis auf 20 % im Jahr 2010 werden die Einnahmen zusätzlich belasten. Die Regierung beabsichtigt diesen Einnahmerückgang insbesondere durch eine Kürzung der öffentlichen Ausgaben zu kompensieren, und sie wird die Steuern auf Tabak und Alkohol anheben. Diese Maßnahmen sollen das Defizit bis 2007 auf 1 % des BIP drücken. Unserer Ansicht nach sind die Kompensationsmaßnahmen jedoch zu vage, und wir rechnen mit einem Defizit von 1,2 % des BIP im kommenden Jahr. Die Regierung hat bereits angekündigt, den MWSt-Standardsatz um einen Prozentpunkt auf 21 % und den reduzierten Satz von 8,5 % auf 9 % anzuheben, sollte sich ein höheres Defizit abzeichnen. Diese Maßnahme müsste jedoch bis 2008 warten.

Leistungsbilanz, Handel und FDI

Die Entwicklung der Leistungsbilanz bleibt zufriedenstellend. Die slowenische Wirtschaft wird auch in den kommenden Jahren durch eine ausgewogene Außenhandelsposition gekennzeichnet sein. Nach dem viel versprechenden Start ins neue Jahr gibt es nun jedoch Anzeichen einer allgemeinen Verschlechterung. Diese ist zum einen auf die Entwicklung der Warenexport- und Warenimportdynamik zurückzuführen. Seit Jahresbeginn verringert sich die positive Lücke zwischen Export- und Importwachstum nach und nach, während zugleich die Wachstumsrate zurückgeht. In diesem

Slowenien

Zusammenhang boomen die Importe auf Grund der heftigen Inlandsnachfrage nach Verbrauchs- und Investitionsgütern. Darüber hinaus erklären der hohe Ölpreis und die Verschlechterung der Handelsbedingungen mit den wichtigsten Handelspartnern auf dem Balkan im Zusammenhang mit der Wechselkursstabilität zum Euro weitgehend, warum das Handelsbilanzdefizit, das in den ersten sieben Monaten des Jahres weitgehend auf demselben Niveau wie im Vorjahr verharrte, sein vorjähriges Niveau nun doch, wenn auch nur geringfügig überschreiten wird.

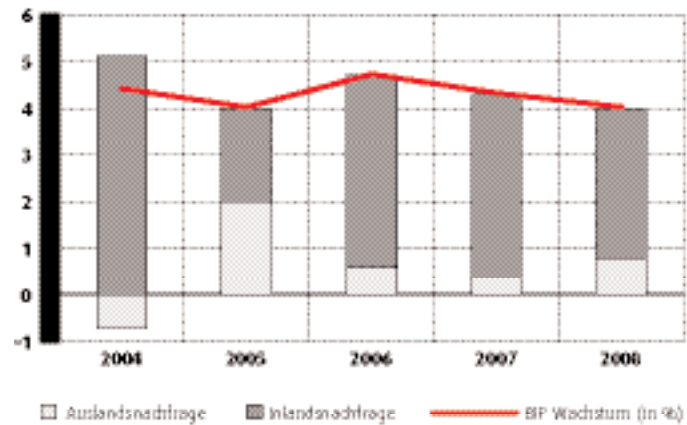
Die Leistungsbilanz wird überdies durch die sich verschlechternde Einkommensbilanz belastet. In diesem Jahr hat die Rückführung der Gewinne ausländischer Unternehmen erstmals zu einem relativ hohen Kapitalabfluss geführt. Von Januar bis Juli 2006 machte die Lücke in der Einkommensbilanz knapp 300 Mio EUR. aus, nachdem sie in derselben Periode des Vorjahres nur 120 Mio EUR. betragen hatte.

Die nachteilige Auswirkung auf die Leistungsbilanz wird jedoch durch den positiven Trend der Dienstleistungsbilanz bei Tourismus und Export bezogenen Dienstleistungen in Grenzen gehalten. Jedenfalls dürfte sich das Leistungsbilanzdefizit in den kommenden Jahren geringfügig erhöhen und zu einem Defizit von knapp über 1 % des BIP führen. Probleme sind deshalb allerdings nicht zu erwarten.

Auch die jüngste Entwicklung in der Finanzierung der Zahlungsbilanz gibt keinen Anlass zur Sorge. Der Zufluss ausländischer Direktinvestitionen hat sich erheblich verstärkt. In den ersten sieben Monaten fielen die Netto-FDI sogar knapp positiv aus, nachdem es in derselben Periode des Vorjahres zu Abflüssen von knapp 200 Mio. EUR gekommen war, während das Volumen der im Ausland neu aufgenommenen Gelder deutlich zurückging.

BIP-Komponenten

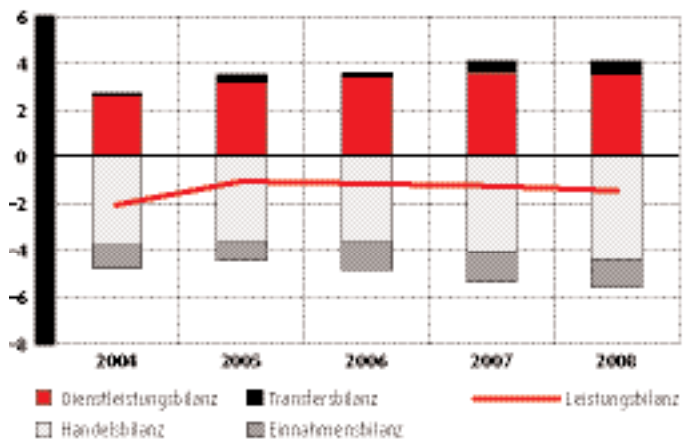
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten



Quelle: Statistikamt, UniCredit Group New Europe Research Network

Aufgliederung der Leistungsbilanz

in % des BIP



Quelle: Zentralbank, UniCredit Group New Europe Research Network

Angesichts einer Steigerung der Bruttoauslandsverschuldung um 2 Mrd. EUR seit Jahresbeginn auf 21,5 Mrd. EUR Ende Juli sind das erfreuliche Nachrichten. Die Verschuldung Sloweniens von rund 70 % des BIP im internationalen Vergleich ist durchaus akzeptabel, vor allem, wenn

man bedenkt, dass sie hauptsächlich dem privaten Sektor zuzuschreiben ist. Die Währungsreserven des Landes geben derzeit ausreichend Sicherheit, auch wenn die jüngsten Entwicklungen der Kapitalbilanz zu einem geringfügigen Rückgang der Reserven geführt haben.

Ereignis

Wann

Was

Verabschiedung des Budgets 2007/2008

4. Quartal

Der Budgetentwurf für die Jahre 2007 und 2008, der von der Opposition kritisiert wird, soll in den kommenden Wochen im Parlament debattiert werden. Die Parlamentsmehrheit der regierenden Koalitionsparteien wird dafür sorgen, dass das Budget und die geplanten steuerlichen Änderungen verabschiedet werden können.